

## **ВЗАИМОСВЯЗЬ ХАРАКТЕРИСТИК СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ, КОМИТЕТА ПО АУДИТУ И УРОВНЯ МАНИПУЛИРОВАНИЯ ПРИБЫЛЬЮ: АНАЛИЗ РОССИЙСКИХ ПУБЛИЧНЫХ КОМПАНИЙ**

**Е. Д. НИКУЛИН, А. А. СВИРИДОВ, М. В. СМИРНОВ**

*Институт «Высшая школа менеджмента»,  
Санкт-Петербургский государственный университет, Россия*

В статье на выборке российских публичных компаний изучается связь между уровнем манипулирования прибылью и рядом характеристик совета директоров как ключевого элемента системы корпоративного управления компании. Особое внимание в исследовании уделено комитету по аудиту — его структуре и характеристикам работающих в нем директоров. Объектом анализа выступают 184 российские публичные компании в 2014–2018 гг. Проведенный анализ показал, что для российских компаний наблюдается обратная взаимосвязь целого ряда характеристик совета директоров — его размера, наличия комитета по аудиту, доли независимых директоров — с уровнем манипулирования прибылью. Аналогичный характер связи проявляется и на уровне комитета по аудиту — для присутствия независимых директоров и наличия финансовой экспертизы в комитете. В то же время зафиксирована прямая связь между множественностью директорских позиций членов комитета по аудиту и уровнем манипулирования прибылью. Результаты исследования подтверждают, что ряд механизмов корпоративного управления может обладать потенциалом сдерживания манипулирования прибылью и в российских публичных компаниях.

*Ключевые слова:* манипулирование прибылью, совет директоров, комитет по аудиту, корпоративное управление, Россия.

*JEL:* G30, M41.

Исследование выполнено при финансовой поддержке Санкт-Петербургского государственного университета в рамках гранта «Механизмы корпоративного управления как фактор сдерживания манипулирования прибылью: анализ российских компаний» (№ АААА-А19-119062890057-4, id 41106330).

Адрес организации: Институт «Высшая школа менеджмента», Санкт-Петербургский государственный университет, Волховский пер., 3, Санкт-Петербург, 199004, Россия.

© Е. Д. Никулин, А. А. Свиридов, М. В. Смирнов, 2020

<https://doi.org/10.21638/spbu18.2020.203>

Проблематика манипулирования прибылью (*earnings management*) является в настоящее время важной областью научных исследований в сфере учета, корпоративного управления и финансов. Манипулирование прибылью (далее — МП) представляет собой совокупность инструментов, с помощью которых менеджмент компании (и шире — ее инсайдеры) может воздействовать на внешнюю финансовую отчетность с целью достижения определенных частных выгод [Schipper, 1989]. Поскольку круг пользователей информации финансового учета широк, манипулирование прибылью может влиять на решения различных заинтересованных сторон в отношении компании.

Мотивы манипулирования прибылью различны. В частности, поскольку вознаграждение менеджеров в компаниях часто привязано к краткосрочным финансовым показателям (например, рентабельности), у них появляется стимул отражать в отчетности желательное для себя значение прибыли (см., напр.: [Healy, 1985; Shuto, 2007; Pott, Tebben, Watrin, 2014]). Дополнительными мотивами МП выступают: намерение выполнить условие кредитных ковенантов, относящихся к значениям финансовых показателей организации (см., напр.: [Christie, 1990; Malikov, Coakley, Manson, 2019]); попытки обеспечить рост цен на акции компании (см., напр.: [Teoh, Welch, Wong, 1998; Lizhong, Minna, 2019]) и т. д. В [Bar-Gill, Bebchuk, 2002] на серьезном модельном уровне обоснована склонность менеджмента компаний в условиях агентской проблемы к искажению (*misreporting*) отчетности. Таким образом, мотивы манипулирования прибылью чаще всего носят ситуационный характер и призваны улучшить восприятие финансового положения компании внешними стейкхолдерами.

Манипулирование прибылью, находящееся в рамках действующих учетных стандартов, по сути является законным (не противоречащим закону). Однако важно подчеркнуть, что на практике МП может приобретать также и незаконный (мошеннический) характер.

Данный вид манипулирования способен нанести большой вред собственникам компаний и другим заинтересованным сторонам (стейкхолдерам). В наиболее жестком варианте подобные действия даже могут привести к банкротству компаний. Известные корпоративные скандалы начала 2000-х гг., связанные с крупными американскими и европейскими компаниями, являются наглядным примером незаконного МП. Эти прецеденты продемонстрировали чрезвычайную важность контроля за процессом учета в компаниях.

Частично проблемы МП снимаются с помощью введения законодательных ограничений. Например, широко известен закон Сарбейнса–Оксли (*Sarbanes–Oxley Act*), принятый в США в 2002 г. в качестве реакции на корпоративные скандалы начала 2000-х гг., а также меры противодействия возможным случаям корпоративного мошенничества в будущем. При всей важности законодательных норм необходимо отметить, что большую роль в регулировании процесса учета в компаниях играют также и внутрифирменные механизмы корпоративного управления. Как институциональная среда, так и механизмы корпоративного управления на уровне компаний имеют значительную страновую специфику. При этом в ряде исследований последнего десятилетия зафиксирован сравнительно высокий уровень манипулирования прибылью в компаниях с развивающихся рынков (см., напр.: [Li, Park, Bao, 2014] по странам БРИК). Тем не менее уровень защиты прав миноритарных акционеров в стране скорее положительно сказывается на степени манипулирования прибылью компаниями с контролирующими собственниками (см., напр.: [Bao, Lewellyn, 2017] по 24 развивающимся рынкам).

В центре внимания авторов настоящей статьи находится один из важнейших элементов системы корпоративного управления компании — совет директоров. В последние 10–15 лет исследования роли различных механизмов корпоративного управления в сдерживании МП получили широкое рас-

пространение (см., напр.: [Leuz, Nanda, Wysocki, 2003; García-Meca, Sánchez-Ballesta, 2009; Ferris, Liao, 2019]). В данной работе в связи с проблематикой МП фактически впервые в российской научной литературе анализируются не только характеристики совета директоров в целом, но и роль комитета по аудиту как его важного элемента.

Актуальность соответствующей проблематики для России обусловлена прежде всего широким распространением в ней компаний с контролирующими собственниками, достаточно ограниченной ролью совета директоров как механизма корпоративного управления (см., напр.: [Долгопятова и др., 2015]), а также специфической институциональной средой. Следует отметить, что в отечественной научной литературе акцент делается в первую очередь на развитии методик предотвращения финансового мошенничества (т. е. незаконного МП) (см., напр.: [Жарылгасова, 2008; Мухаметшин, 2009]), в то время как законному МП уделяется гораздо меньше внимания [Волков, Никулин, 2013].

В качестве периода наблюдения в исследовании рассматриваются 2014–2018 г. Выбор 2014 г. отправной точкой обусловлен тем обстоятельством, что в этом году был принят новый «Кодекс корпоративного управления российских компаний» (далее — Кодекс, см. в [Письмо Банка России..., 2014]). Соответственно, можно предположить, что многие публичные российские компании начали перестраивать свои системы корпоративного управления в соответствии с требованиями нового Кодекса.

Структура статьи выглядит следующим образом. В первом разделе рассматривается концепция манипулирования прибылью. Во втором — представлен обзор работ, посвященных взаимосвязи характеристик корпоративного управления компании и уровня манипулирования прибылью и формулируются гипотезы исследования. В третьем — дано описание данных и моделей исследования. В четвертом разделе излагаются результаты работы и проводится их обсуждение. В заключении содержатся выводы.

## 1. КОНЦЕПЦИЯ МАНИПУЛИРОВАНИЯ ПРИБЫЛЬЮ

Проблематика манипулирования прибылью является одним из наиболее активно исследуемых научных направлений в области учета (accounting) на протяжении уже более 30 лет. В классической работе К. Шиппер дано следующее определение этому понятию. Манипулирование прибылью представляет собой «целенаправленное вмешательство в процесс составления внешней финансовой отчетности для достижения какой-то частной выгоды» [Schipper, 1989, p. 92]. Здесь подчеркивается, что МП является намеренным действием, т. е. не является бухгалтерской ошибкой. Также из него следует, что явление МП связано с внешней финансовой отчетностью компании, т. е. с продуктом финансового учета [Волков, Никулин, 2013]. Тем самым традиционная трактовка манипулирования прибылью не охватывает другие учетные подсистемы организации, а именно — налоговый и управленческий учет.

Манипулирование прибылью может быть законным (legal) и незаконным (illegal) [Dechow, Skinner, 2000]. В рамках законного манипулирования прибылью менеджмент компании оперирует теми инструментами, которые предоставлены ему учетными стандартами. С их помощью можно влиять на величину финансового результата, а также на другие статьи отчетности компании. Примером подобных учетных инструментов могут служить пересмотр срока полезного использования основных средств, изменение величины оценочных резервов и т. д. Незаконное МП, напротив, предполагает мошеннические действия, например учет и отражение в отчетности несуществующих трансакций.

Существуют два основных метода манипулирования прибылью: основанных на начислениях (accrual-based earnings management) и реальных операциях (real earnings management). В первом случае манипулирование

происходит с помощью учетных инструментов; во втором случае МП базируется на управлении реальными операциями компании. Например, менеджмент может перенести на следующий отчетный период осуществление капитальных затрат или затрат на маркетинг, увеличив тем самым прибыль компании в текущем отчетном периоде (см., напр.: [Graham, Harvey, Rajgopal, 2005]).

Важной методологической проблемой исследований в области МП является проблема оценки уровня МП компании. Уровень МП не может оцениваться напрямую по отчетности компании — это происходит косвенным образом при помощи различных моделей. Большинство существующих исследований посвящено учетному МП, так как именно этот вид МП изначально считался основным<sup>1</sup>. Поскольку настоящая работа является одним из первых эмпирических исследований законного манипулирования прибылью на российском рынке, представляется важным использовать уже многократно апробированный на зарубежных рынках инструментарий его оценки. Именно по этой причине мы ограничиваемся рассмотрением учетного манипулирования прибылью. При этом, как отмечается в [Лукьянова, Никулин, Зинченко, 2017], существующий на текущий момент времени методологический инструментарий позволяет оценить лишь уровень МП отдельной компании, не представляя возможности определить, имеет ли место в этой компании законное или незаконное МП. Поэтому в настоящей статье общий

уровень МП компании оценивается без подразделения на законное и незаконное.

По аналогии со многими исследованиями оценка уровня МП компании в настоящей работе базируется на показателе дискреционных начислений компании (discretionary accruals). Как известно, начисления (accruals) в учете возникают вследствие того, что часто существует разница во времени между моментом признания доходов и расходов от определенных операций и моментом поступления денежных средств в связи с этими операциями.<sup>2</sup> Начисления затрагивают многие балансовые статьи, например запасы, дебиторскую и кредиторскую задолженность и т.д.

Согласно концепции дискреционных начислений, совокупные начисления компании (total accruals) могут быть разделены на две части: недискреционные и дискреционные. Недискреционные начисления являются прямым следствием осуществления компанией своих основных операций, и их невозможно избежать. Дискреционные начисления — это те начисления, которые возникают исключительно по причине использования менеджерами своих профессиональных суждений в отношении учета определенных хозяйственных операций [Волков, Никулин, 2013]. Например, менеджеры могут влиять на момент признания выручки или момент списания затрат в расходы, тем самым воздействуя на финансовый результат компании. Поэтому считается, что чем выше величина дискреционных начислений, тем в большей степени компания вовлечена в процесс МП.

По аналогии с большим числом работ (см., напр.: [Van Tendeloo, Vanstraelen, 2005; Iatridis, 2010; Nazer, 2013; Klein, 2002; Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005]) в рамках данного исследования дискреци-

<sup>1</sup> В основном исследования неучетного МП стали проводиться только начиная со второй половины 2000-х гг. (см., напр.: [Roychowdhury, 2006]), в то время как работы по учетным инструментам МП известны уже с 1970-х гг. (см., напр.: [Beidleman, 1973]). Интерес к анализу неучетного МП возник из-за того, что принятые в начале 2000-х гг. изменения в законодательстве были призваны ограничить возможности осуществления компаниями учетного МП. Соответственно, предполагалось, что компании стали в большей степени прибегать к неучетному МП.

<sup>2</sup> В зарубежной литературе принцип, приводящий к возникновению начислений в учете, называется методом начислений (accrual basis of accounting), а в российской — допущением временной определенности фактов хозяйственной деятельности.

онные начисления оцениваются при помощи модели Джонс [Jones, 1991].

В исследованиях также описываются возможные негативные последствия МП для компании. Во-первых, завышение прибыли за счет начислений в текущем отчетном периоде всегда будет приводить к необходимости занижения прибыли в последующих периодах из-за эффекта сворачивания начислений (reversal of accruals) [Лукьянова, Никулин, Зинченко, 2017]. Эффект сворачивания начислений, например, может выступать одной из причин явления пониженной долгосрочной доходности акций после первичного размещения акций (IPO). Компании, наиболее агрессивно манипулирующие прибылью перед IPO, показывают худшие результаты после размещения, что приводит к переоценке акций фондовым рынком [Teoh, Welch, Wong, 1998].

Во-вторых, при применении МП на основе реальных операций менеджмент нередко отказывается от потенциально прибыльных проектов, что в итоге может снижать ценность компании для акционеров [Cupertino, Martinez, da Costa, 2016].

В-третьих, МП способно отрицательно влиять на репутацию компаний [Rodriguez-Ariza, Martinez-Ferrero, Bermejo-Sanchez, 2016]. Это влияние может приводить к существенным негативным последствиям в случае раскрытия факта незаконного манипулирования: так, в работе [Feroz, Park, Pastena, 1991] показано, что реакцией на появление официальной информации о МП компанией является падение ее рыночной капитализации в среднем на 13%.

Таким образом, манипулирование прибылью может приводить к серьезным негативным последствиям, которые будут распространяться на многих стейкхолдеров — от акционеров до сотрудников этой компании. По этой причине правомерен вопрос о том, позволяет ли система корпоративного управления компании (и прежде всего деятельность совета директоров) снизить уровень МП компании.

## **2. МАНИПУЛИРОВАНИЕ ПРИБЫЛЬЮ И МОНИТОРИНГ СО СТОРОНЫ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ: ГИПОТЕЗЫ ИССЛЕДОВАНИЯ**

Рассмотрение МП в контексте проблематики корпоративного управления первоначально связано с агентской концепцией в ее базовой постановке взаимоотношений топ-менеджмента и акционеров. Механизмы корпоративного управления в компании призваны решать агентскую проблему прежде всего через инструменты мониторинга и эффективной состыковки интересов топ-менеджмента и акционеров [Jensen, Meckling, 1976; Fama, Jensen, 1983; Schleifer, Vishny, 1997].

Мониторинг, в частности, должен быть направлен на предотвращение нарушений в сфере учета и в более общем смысле на обеспечение высокого качества отчетности. Последнее особенно важно в силу ключевой информационной роли отчетности для принятия рациональных решений широким кругом «аутсайдеров» компании (и рынками в целом) ([Beaver, 1968; OECD, 2016, p. 38, 42]). Например, в [Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005] выделены две ключевые функции механизмов корпоративного управления в отношении финансовой отчетности: во-первых, проверка соответствия публикуемой финансовой отчетности требованиям бухгалтерских стандартов; во-вторых, обеспечение надежности и качества информации, публикуемой в этой отчетности. Важнейшее значение в предоставлении надлежащих практик корпоративного управления в области мониторинга принадлежит совету директоров компании (и, в частности, его комитету по аудиту). Основным же вызовом является базовая проблема информационной асимметрии, создающая для инсайдеров компании возможность оппортунистического поведения (в том числе манипуляций — как законных, так и незаконных — в сфере отчетности).

Вместе с тем в настоящее время общепризнанно, что применимость агентской концепции в ее классической постановке в

сфере корпоративного управления ограничена (см., напр.: [Яковлев, 2003; Бухвалов, 2005; Young et al., 2008; Aguilera et al., 2008]). В контексте развивающихся и формирующихся рыночных экономик это связано прежде всего с доминированием компаний с концентрированной собственностью и де-факто с отсутствием отделения собственности от управления (контроля). На первый план выдвигаются отношения «принципал — принципал».<sup>3</sup> При этом следует подчеркнуть, что проблема информационной асимметрии не исчезает, — меняется конфигурация инсайдеров и аутсайдеров компании (в том числе с учетом доступа к важной и достоверной информации в отчетности).

Уровень развития фондового (и финансового в целом) рынка в странах с доминированием компаний с концентрированной собственностью различается.<sup>4</sup> В то же время в той или иной степени доступ к внешнему финансированию остается значимой опцией для роста и развития компаний и бизнес-групп, а также их мажоритарных собственников. Соответственно, как для миноритарных акционеров (прежде всего институциональных инвесторов), так и для держателей долга имеет большое значение понимание реального текущего состояния компаний. С одной стороны, это важно с точки зрения получения в отчетности релевантных сигналов о перспективах компании; с другой стороны, неискаженная отчетность дает аутсайдерам возможность большего понимания реальных усилий менеджмента/контролирующего собственника (в том числе и в сфере «экспроприации миноритариев»).

Необходимо также отметить и специфику роли совета директоров в компаниях с контролирующим собственником в странах с переходной экономикой. Еще в [Hillman, Dalzeil, 2003] было указано на необходи-

мость рассматривать совет директоров не только (и не столько) как инструмент мониторинга (в интересах акционеров и в широком смысле стейкхолдеров компании), но и в качестве важного механизма доступа к специфическим ресурсам. Это, в свою очередь, расширяет круг релевантных характеристик членов советов за рамки «независимости», тем самым предполагая анализ их опыта, компетенций, связей и иных качественных характеристик (см., напр.: [Долгопятова и др., 2015]). Причем подобные характеристики необходимо принимать во внимание и при анализе мониторинговой функции совета, направленной на обеспечение качества отчетности компании и снижение издержек во взаимоотношениях «принципал — принципал».

В данной статье мы объединяем характеристики совета директоров, традиционно связываемые с обеспечением надлежащего мониторинга (размер совета, наличие в его структуре комитета по аудиту, присутствие независимых директоров), и характеристики, описывающие «ресурсную компоненту» членов совета (уровень «финансовой экспертизы», работу в советах других компаний — мультидиректорство). При этом специальный акцент сделан на конфигурации и функционировании комитета по аудиту как важнейшего (наряду с внешним аудитором) механизма корпоративного управления, призванного контролировать надлежащую достоверность финансовой отчетности компании.

В ряде работ по рынку США было продемонстрировано (вполне ожидаемо в рамках стандартного агентского подхода), что степень присутствия независимых директоров в совете директоров обратным образом связана с уровнем или вероятностью использования инструментов МП топ-менеджментом [Klein, 2002; Xie, Davidson, DaDalt, 2003]. Такая же связь была продемонстрирована для доли внешних директоров в советах директоров компаний Великобритании [Peasnell, Pope, Yound, 2005] для доли неисполнительных директоров австралийских компаний [Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005].

<sup>3</sup> Здесь мы оставляем в стороне проблематику заинтересованных сторон, прежде всего существенной роли государства и его агентов.

<sup>4</sup> См., например, данные Financial Development Index МВФ. URL: <https://data.imf.org> (дата обращения: 15.06.2020).

В то же время в [Park, Shin, 2004] для выборки канадских компаний не было найдено подтверждений того, что большая доля независимых директоров снижает степень использования МП. За рамками «англосаксонской» системы корпоративного управления в исследовании компаний латиноамериканских стран [Gonzalez, Garcia-Mesa, 2014], была продемонстрирована обратная взаимосвязь между независимостью совета директоров и уровнем МП. Между тем для выборки компаний из Малайзии [Rahman, Ali, 2006], наоборот, не было обнаружено статистически значимой взаимосвязи между уровнем независимости органов корпоративного управления и дискреционными начислениями. В работе [Chen, Elder, Hsieh, 2007] по публичным компаниям Тайваня показано, что более высокий уровень независимости мониторинга в системе корпоративного управления в компаниях ассоциируется с меньшей вероятностью манипулирования прибылью в них.

Еще одной стандартной характеристикой совета директоров в исследованиях возможностей осуществления надлежащего мониторинга является размер совета. В ряде исследований связи характеристик совета директоров и манипулирования прибылью фиксировалась как обратная взаимосвязь между размером совета и манипулированием прибылью (см., напр.: [Xie, Davidson, DaDalt, 2003; Peasnell, Pope, Young, 2005; Alves, 2013]), так и — в отдельных случаях — прямая взаимосвязь [Ching, Firth, Rui, 2006] (анализировались компании Гонконга, осуществляющие дополнительные размещения капитала на рынках).

С учетом вышесказанного мы формулируем две первые гипотезы исследования.

*Гипотеза 1.* В российских компаниях существует обратная взаимосвязь между размером совета директоров и уровнем манипулирования прибылью.

*Гипотеза 2.* Российские компании, в совете директоров которых выше доля независимых директоров, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью.

В исследованиях 1990–2000-х гг. значительное внимание уделялось анализу роли не столько совета директоров в целом, сколько его профильного органа — комитета по аудиту. Авторы целого ряда работ, в соответствии с пониманием мониторинга как важнейшей профильной составляющей деятельности совета директоров, направленной на снижение информационной асимметрии между инсайдерами и аутсайдерами, выявили обратную связь между фактом наличия в совете директоров комитета по аудиту и масштабами МП в компании (см., напр.: [Piot, Janin, 2007; Baxter, Cotter, 2009]). При этом необходимо отметить, что в [Peasnell, Pope, Young, 2005] не было найдено подтверждения какой-либо связи между наличием комитета по аудиту и уровнем МП. Важно, что результаты подобного анализа, по всей видимости, зависят от странового контекста (регулирования в области корпоративного управления) и типа компаний, вошедших в выборку (публичные или непубличные).

*Гипотеза 3.* Российские компании, в которых действует комитет по аудиту, в среднем характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью по сравнению с компаниями, в которых данный комитет отсутствует.

*Гипотеза 4.* В российских компаниях, в которых действует комитет по аудиту, существует обратная взаимосвязь между размером комитета по аудиту и уровнем манипулирования прибылью.

Помимо наличия комитета по аудиту как такового, еще одной базовой характеристикой служит степень независимости комитета — представленности в нем независимых директоров. Как правило, результаты анализа связи этой характеристики и уровня МП демонстрируют тот же характер связи с объемами МП, что и уровень независимости совета в целом (см., напр.: [Klein, 2002; Bedard, Chtourou, Courteau, 2004; Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005]). В то же время в [Ghosh, Marra, Moon, 2010] на данных компаний США с 1999 по 2006 г. (до и после внедрения закона Сарбейнса–

Оксли) показано, что доля внешних директоров в комитете по аудиту не связана с масштабом МП в компании. Для выборки французских компаний в [Piot, Janin, 2007] продемонстрировано отсутствие значимой связи между наличием независимых директоров в комитете по аудиту и уровнем МП (это объясняется возможной консультативной ролью комитета по аудиту при совете). Несмотря на то что в целом исследования по компаниям разных стран показывают обратную связь между МП и наличием комитета по аудиту, а также представленностью независимых директоров в нем и в совете директоров в целом, можно высказать предположение о существовании разнообразных институциональных ограничений на проявление такой связи. В нашем исследовании можно сформулировать следующую гипотезу.

*Гипотеза 5.* Российские компании, в комитетах по аудиту которых больше доля независимых директоров, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью.

По всей видимости, наличие комитета по аудиту и присутствие в нем независимых директоров не могут обеспечить осуществление надлежащего уровня мониторинга. Важную роль призвана играть (про)активность совета, комитетов и их членов (см., напр.: [Джиллис, Барта, Леблан, 2006]). Наиболее очевидной прокси-переменной, отражающей активность комитета по аудиту и общий уровень вовлеченности его членов в мониторинг уровня качества отчетности, является частота (количество) заседаний в календарном году. В [McMullen, Raghunandan, 1996; Xie, Davidson, DaDalt, 2003] была продемонстрирована отрицательная связь между активностью комитета по аудиту и уровнем МП в компаниях США. В [Gonzalez, Garcia-Meca, 2014] также показана отрицательная взаимосвязь между частотой заседаний совета директоров и манипулированием прибылью, но уже для компаний стран Латинской Америки. В то же время в [Bedard, Chtourou, Courteau, 2004] для американских компаний значи-

мой связи между этими переменными зафиксировано не было, а в [Ghosh, Mauga, Moon, 2010] обнаружена положительная связь между активностью комитета по аудиту и уровнем МП, что, как отмечают авторы, может отражать скорее «реактивную», ответную реакцию комитета по аудиту, а не «идеальную» проактивную мониторинговую роль.

В данном случае мы основываемся на базовых предположениях агентской теории о характере мониторинга в советах директоров и выдвигаем следующую гипотезу исследования.

*Гипотеза 6.* В российских компаниях существует обратная взаимосвязь между количеством заседаний комитета по аудиту и уровнем манипулирования прибылью.

Как было отмечено, современное рассмотрение совета директоров в исследованиях в области корпоративного управления предполагает анализ его членов как носителей и провайдеров знаний, компетенций, тех или иных специфических ресурсов. В самом базовом применении к комитету по аудиту — это компетентность и специальные знания в сфере финансов и учета (financial expertise). В дальнейшем для краткости мы называем эту совокупность знаний и компетенций «финансовой экспертизой».

Как показано в [Davidson, Xie, Xu, 2004], финансовый рынок позитивно реагирует на новости о назначениях в комитет по аудиту обладателей такой экспертизы, оценивая это как положительный сигнал об улучшении уровня мониторинга в компании. При этом в [Xie, Davidson, DaDalt, 2003] было выявлено, что присутствие в совете и комитете по аудиту независимых директоров с финансовым бэкграундом, предоставляя возможность более эффективного мониторинга, негативно связано с уровнем МП. Схожие результаты для опыта и знаний в сфере права (legal expertise) получены в [Krishnan, Wen, Zhao, 2011]. При этом, однако, результаты эмпирического анализа могут различаться даже для компаний одной страны в зависимости от периода и



выборки анализа. Так, для компаний США в [Bedard, Chtourou, Courteau, 2004] была зафиксирована обратная связь между уровнем финансовой экспертизы и масштабом МП, в то время как в [Ghosh, Marra, Moon, 2010] статистически значимой связи между ними выявлено не было. В уже упоминавшейся работе [Chen, Elder, Hsieh, 2007] по тайваньскому рынку продемонстрировано, что уровень финансовой экспертизы независимых директоров обратным образом связан с вероятностью использования компанией манипулирования прибылью.

Безусловно, определение необходимого и/или достаточного уровня «финансовой экспертизы» члена комитета по аудиту — это вопрос «тонкой настройки» анализа совета директоров, в том числе степени зависящего от общего контекста и среды функционирования компаний. В этой связи нередко противоречивые результаты исследований неудивительны. В отношении наших данных и периода исследования мы выдвигаем следующую гипотезу.

*Гипотеза 7.* Российские компании, в которых в комитет по аудиту входят обладающие финансовой экспертизой директора, характеризуются более низким уровнем манипулирования прибылью по сравнению с компаниями, в которых директора, входящие в комитет по аудиту, такой экспертизы не имеют.

Другой активно исследуемой характеристикой совета директоров служит показатель множественности директорских позиций (*multiple directorships*), т. е. степени совмещения работы в совете директоров данной компании с работой в советах других компаний. Как отмечается в широком круге исследований (см., напр.: [Ferris, Jagannathan, Pritchard, 2003; Fich, Shivdasani, 2006; Kiel, Nicholson, 2006; Jiraporn et al., 2009; Березинец, Гаранина, Ильина, 2018]), мультидиректорство может быть сопряжено как с выгодами для компании (прежде всего когда реализуются предположения о доступе к ценным внешним ресурсам), так и с издержками (которые часто связываются с объективными сложностями для индивида

осуществлять надлежащий уровень мониторинга в совете данной компании при занятости в целом ряде советов директоров). В то же время занятость в нескольких советах может содействовать повышению опыта и навыков (независимого) директора и применительно к осуществлению мониторинга [Fama, Jensen, 1983].

Эмпирические исследования связи уровня мультидиректорства/занятости членом совета директоров (и комитета по аудиту) и масштабов МП в компании демонстрируют довольно разнородные результаты. Так, в [Baccouche, Hadriche, Omri, 2013] для выборки французских компаний показано, что более высокий средний уровень мультидиректорства в комитете по аудиту прямо связан с более высоким уровнем МП. В то же время авторы работы [Yang, Krishnan, 2005] демонстрируют для компаний США отрицательную связь между средним количеством позиций в советах других компаний, которые занимают члены комитета по аудиту компании, и уровнем МП. В свою очередь, в недавней работе [Ferris, Liao, 2019] для широкой межстрановой выборки компаний — эмитентов ADR была выявлена положительная связь между присутствием «загруженных» независимых директоров (более трех позиций в советах директоров других компаний у более чем половины совета) и уровнем МП.

В ситуации доминирования в России компаний с контролирующими собственниками, огромного влияния последних на процессы номинирования и избрания независимых директоров нет достаточных оснований предполагать существование значимого «репутационного эффекта» мультидиректорства для мониторинга. Соответственно, мы формулируем две последние гипотезы исследования.

*Гипотеза 8.* В российских компаниях существует прямая взаимосвязь между степенью занятости членом совета директоров в советах других компаний и уровнем манипулирования прибылью.

*Гипотеза 9.* В российских компаниях существует прямая взаимосвязь между сте-

пенью занятости членов комитета по аудиту в советах директоров других компаний и уровнем манипулирования прибылью.

### 3. ВЫБОРКА И МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

#### 3.1. Выборка

Для проведения исследования была сформирована выборка российских нефинансовых компаний, в основном состоящая из компаний, торгуемых на Московской бирже (уровни 1–3), а также ряда компаний, торгуемых на LSE (London Stock Exchange), Hong Kong Stock Exchange и NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) и ведущих хотя бы часть операционной деятельности в РФ. Выбор в качестве объекта исследования публичных компаний обусловлен в том числе большей доступностью данных о корпоративном управлении в этих компаниях. В итоговую выборку вошли 184 компании, что достаточно близко к генеральной совокупности российских компаний, включенных в листинг бирж.<sup>5</sup> Для сбора данных использовались базы данных СКРИН, Thomson Reuters Eikon, Thomson Reuters Datastream, а также годовые и ежеквартальные отчеты компаний. Данные финансовой отчетности собирались по РСБУ. Основным источником данных о характеристиках членов советов директоров послужили ежеквартальные отчеты компаний. Полученные панельные данные являются несбалансированными. Общее количество наблюдений (фирм-лет) составило 752.

Период исследования охватывает 2014–2018 гг. Нижняя граница этого временного промежутка обусловлена принятием в России

<sup>5</sup> Согласно данным Московской биржи на 1 июня 2020 г., в первом, втором и третьем уровне листинга находились обыкновенные акции 209 компаний (см.: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx>).

в 2014 г. нового Кодекса корпоративного управления, который существенно изменил требования, предъявляемые к корпоративному управлению компаний — участников фондового рынка, а также ввел дополнительные стандарты отчетности для таких фирм. В качестве верхней границы промежутка был выбран 2018 г. — последний период времени, по которому доступна отчетность компаний на момент проведения исследования.

На рисунке приведено разбиение компаний по отраслям экономики. Наибольшую представленность в выборке (31%) имеют предприятия сектора электро- и теплоэнергетики (к ним относятся в том числе и компании, занимающиеся сбытом электроэнергетики). Далее следуют компании, занимающиеся добычей руд и металлургией (16%); предприятия сектора машиностроения (14%); компании топливной промышленности (10%).

#### 3.2. Методология исследования

На первом этапе исследования производилась оценка уровня МП среди компаний выборки. Для этого в работе используется модель Джонс, которая позволяет с помощью совокупности учетных показателей оценить объем МП посредством начислений [Jones, 1991].

Начисления представляют собой разность между чистой прибылью компании и ее операционным денежным потоком. Такой подход к расчету совокупных начислений используется в работах других исследователей [Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005]:

$$ACC_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t}. \quad (1)$$

В Приложении (табл. I) представлено полное описание всех используемых здесь и далее переменных.

Модель Джонс далее оценивает «нормальный» уровень совокупных начислений для каждого наблюдения в выборке, используя данные о величине активов фирмы, ее основных средствах и изменении выручки.

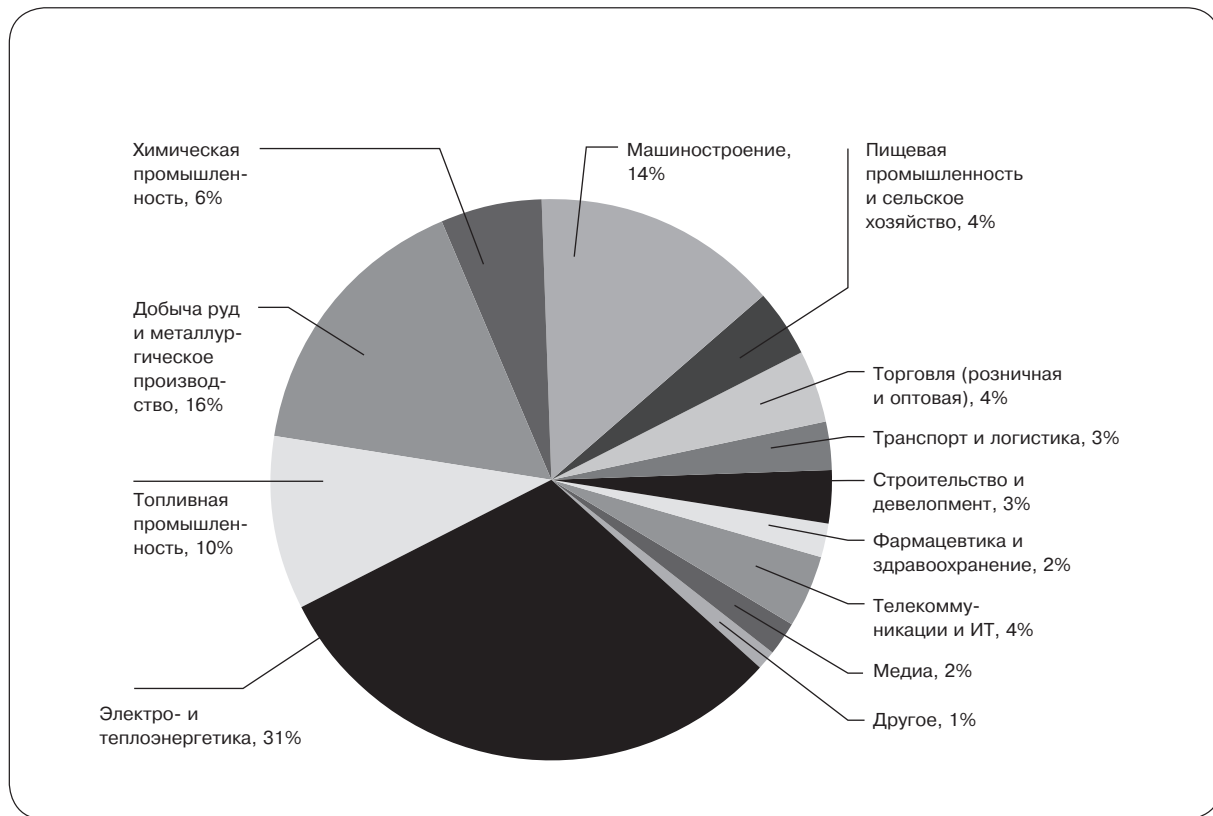


Рисунок. Выборка компаний по отраслям экономики

Отнесение всех переменных к величине активов компании на конец предыдущего года позволяет учесть разницу в размере компаний:

$$TACC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot (1/TA)_{i,t} + \alpha_2 \cdot SALES\_TA_{i,t} + \alpha_3 \cdot PPE\_TA_{i,t} + e_{i,t}. \quad (2)$$

Далее с помощью модели Джонс оценки уровня совокупных начислений рассчитывался уровень дискреционных начислений, который и является оценкой МП. Дискреционные (абнормальные) начисления представляют собой разницу между фактическими совокупными начислениями компании ( $TACC_{i,t}$ ) и значением этих начислений, полученным по модели Джонс ( $\overline{TACC}_{i,t}$ ):

$$AEM_{i,t} = |TACC_{i,t} - \overline{TACC}_{i,t}|. \quad (3)$$

Показатель  $AEM_{i,t}$ , являющийся мерой манипулирования прибылью, далее применялся в изучении взаимосвязи характеристик совета директоров и манипулирования прибылью в компаниях. Для целей данного исследования показатель исчислялся по модулю (см.: [Klein, 2002; Davidson, Goodwin-Stewart, Kent, 2005; Bruynseels, Cardinaels, 2014; Gonzalez, Garcia-Meca, 2014]), поскольку для оценки взаимосвязи корпоративного управления и МП необходимо рассматривать совокупный уровень манипулирования, а не его направление (завышение или занижение прибыли).

Затем для проверки гипотез исследования был построен ряд регрессионных моделей, включающих в себя переменные, относящиеся к различным характеристикам совета директоров компании. Было построено несколько многофакторных регрессионных моделей, включающих в том числе

ряд контрольных переменных и обобщенно представленных моделями (4) и (5):

$$AEM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \cdot SIZE_{i,t} + \beta_2 \cdot LEVERAGE_{i,t} + \beta_3 \cdot ROA_{i,t} + \beta_4 \cdot AUDITCOM_{i,t} + \tau_{i,t}, \quad (4)$$

$$AEM_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 \cdot SIZE_{i,t} + \gamma_2 \cdot LEVERAGE_{i,t} + \gamma_3 \cdot ROA_{i,t} + \gamma_4 \cdot AUDITCOM_{i,t} + \gamma_5 \cdot BOARDIND_{i,t} + \gamma_6 \cdot BOARDSIZE_{i,t} + \gamma_7 \cdot BOARDBUSY_{i,t} + \mu_{i,t}. \quad (5)$$

Помимо переменных, отражающих характеристики совета директоров, в моделях также используются три контрольные переменные — размер компании (измеренный как натуральный логарифм величины активов), уровень левериджа и рентабельность активов. Подобный набор переменных тестируется и в предыдущих исследованиях, посвященных другим рынкам (см., напр.: [Klein, 2002; Xie, Davidson, and DaDalt, 2003]).

Отметим, что в модели (5) используются три подхода к определению переменной степени независимости совета директоров. В более ранних исследованиях рассматривались различные способы измерения уровня независимости совета директоров: в частности, в [Klein, 2002] для компаний США показано, что измерение уровня независимости совета директоров через долю независимых членов дает менее статистически значимые результаты, нежели использование бинарной переменной, принимающей значение «1», если доля независимых директоров превышает 50%. В России, однако, компании с более чем половиной независимых директоров в составе совета директоров почти отсутствуют даже среди тех, кто получил самый высокий уровень листинга Московской биржи. Поэтому в данной статье применяется более гибкий подход к оценке уровня независимости совета директоров: (1) присутствие по крайней мере одного независимого директора; (2) присутствие по крайней мере двух независи-

мых директоров (минимальное требование для компаний, входящих во второй уровень листинга Московской биржи); и, традиционно, (3) непосредственно доля независимых директоров в совете.

Затем анализировалась возможная связь характеристик комитета по аудиту и МП. Для этого была построена регрессионная модель (6), где, помимо ранее упомянутых контрольных переменных, задействованы несколько характеристик комитетов по аудиту компаний:

$$AEM_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 \cdot SIZE_{i,t} + \theta_2 \cdot LEVERAGE_{i,t} + \theta_3 \cdot ROA_{i,t} + \theta_4 \cdot AUDITIND_{i,t} + \theta_5 \cdot AUDITSIZE_{i,t} + \theta_6 \cdot AUDITEXP_{i,t} + \theta_7 \cdot AUDITBUSY_{i,t} + \theta_8 \cdot AUDITMEET_{i,t} + \theta_9 \cdot EXTAUDIT_{i,t} + \phi_{i,t}. \quad (6)$$

На этом этапе исследования рассматривались исключительно компании, в которых существует и функционирует комитет по аудиту.

Оценивание параметров всех регрессионных моделей проводилось в статистическом пакете Stata. Поскольку для анализа используются панельные данные, в каждом отдельном случае производился выбор между сквозной регрессией, моделью с фиксированными эффектами и моделью со случайными эффектами. Для этого проводились статистические тесты Вальда, Бреуша–Пагана и Хаусмана. Кроме того, была произведена проверка на отсутствие мультиколлинеарности (оценки величины *VIF* не выше 2,5). Во всех моделях используются кластер-робастные стандартные ошибки.

#### 4. РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИЗА И ОБСУЖДЕНИЕ

Описательная статистика для переменных представлена в табл. 1 и 2. Как видно из

таблиц, в среднем 60% компаний выборки имеют в совете директоров хотя бы одного независимого директора; при этом средняя доля независимых директоров в совете составляет чуть более 20%. Медианный размер совета директоров — 9 человек. В 55% наблюдений у компаний выборки создан и функционирует комитет по аудиту — для этих компаний собирались данные о его характеристиках. В 78% случаев в комитете по аудиту работает как минимум один

независимый директор, и в 26% случаев хотя бы один член комитета по аудиту обладает финансовой экспертизой. Для 28% наблюдений характерно привлечение внешнего аудитора из компаний стран «Большой четверки» для аудирования годовой бухгалтерской отчетности, подготовленной в соответствии с РСБУ.

Корреляционные матрицы переменных исследования представлена в Приложении (таблицы II и III).

Таблица 1

## Описательная статистика

Переменная	Среднее значение	Минимальное значение	25-й квантиль	Медиана	75-й квантиль	Максимальное значение
$TACC_{i,t}$	-0,0095	-0,3799	-0,0764	-0,0225	0,0361	0,5541
$AEM_{i,t}$	0,0350	0,0039	0,0182	0,0334	0,0446	0,1130
$SIZE_{i,t}$	24,1988	19,6423	22,7060	24,2056	25,5487	30,3870
$LEVERAGE_{i,t}$	1,3598	0	0,1750	0,6111	1,7142	8,6726
$ROA_{i,t}$	0,0466	-0,2944	0,0025	0,0290	0,0813	0,3931
$BOARDINDSH_{i,t}$	0,2036	0	0	0,1818	0,3333	0,8571
$BOARDSIZE_{i,t}$	8,9556	4	7	9	11	18
$BOARDBUSY_{i,t}$	1,7342	0	0	1	2,5556	44
$AUDITSIZE_{i,t}$	3,6005	2	3	3	4	8
$AUDITBUSY_{i,t}$	1,6717	0	0	1,3333	2,4286	10
$AUDITMEET_{i,t}$	8,6701	0	5	8	12	33

Таблица 2

## Описательная статистика: бинарные переменные

Переменная	Доля наблюдений со значением «1»	Доля наблюдений со значением «0»	Количество наблюдений
$AUDITCOM_{i,t}$	0,5505	0,4495	752
$BOARDIND1_{i,t}$	0,6006	0,3994	646
$BOARDIND2_{i,t}$	0,5328	0,4672	640
$AUDITIND_{i,t}$	0,7841	0,2159	403
$AUDITIND50_{i,t}$	0,6175	0,3825	400
$AUDITIND100_{i,t}$	0,2975	0,7025	400
$AUDITEXP_{i,t}$	0,2639	0,7361	413
$EXTAUDIT_{i,t}$	0,2806	0,7194	752

На первом шаге с помощью многофакторных регрессионных моделей (4) и (5) анализируется взаимосвязь между уровнем МП и рядом характеристик совета директоров. Результаты для соответствующих спецификаций представлены в табл. 3. Во всех случаях по результатам тестов Вальда, Бреуша–Пагана и Хаусмана используются модели с фиксированными эффектами.

Прежде всего необходимо отметить, что значимой является ключевая переменная исследования — бинарная переменная, отражающая наличие в компании комитета по аудиту. Отрицательный знак коэффициента указывает на то, что в компаниях, в которых присутствует комитет по аудиту, уровень МП в среднем меньше, чем в тех компаниях, где он отсутствует. Этот результат демонстрирует мониторинговую функцию совета директоров и его комитета по аудиту: последний призван контролировать качество финансовой отчетности, и в частности отсутствие манипуляций в публикуемых данных.

Таким образом, подтверждается гипотеза 3, что неудивительно: результат фиксировался и в исследованиях по другим странам (например, в работе по широкой выборке компаний из 46 стран [Ferris, Liao, 2019] или в узких страновых исследованиях — по Франции [Piot, Janin, 2007]). В то же время такой результат нельзя назвать предопределенным: по компаниям Великобритании [Peasnell, Pope, Young, 2005] или Австралии [Tham et al., 2019] зафиксировано, что наличие или отсутствие комитета по аудиту никак не связано с уровнем МП в компании.

Была установлена обратная взаимосвязь с уровнем МП для размера совета директоров — подтверждается гипотеза 1. Тем самым подтверждается базовая логика «мониторинговой функции» совета директоров: для более крупных советов директоров в среднем при прочих равных условиях характерен более низкий уровень МП. Аналогичную взаимосвязь обнаруживают большинство других исследователей (см., напр.: [Bradbury, Mak, Tan, 2006; Alves, 2013; Zalata, Tauringana,

Tingbani, 2018]). Заметим, что такой результат не является предопределенным — в представительном исследовании по 46 странам за 1999–2012 гг. [Ferris, Liao, 2019] переменная размера совета показала незначимость. Кроме того, нами была проанализирована не представленная в работе квадратичная спецификация (в предположении, что наименьшие и наибольшие по величине советы могут быть сравнительно менее успешными в реализации мониторинговой функции) — переменная квадрата величины совета была незначимой.

Из трех альтернативных переменных присутствия независимых директоров в совете (см. спецификации 2–4 в табл. 3) значимой оказалась лишь переменная, отражающая долю независимых директоров в совете, однако лишь на 10%-м уровне. Переменная, введенная для отражения требования Московской биржи — наличие хотя бы двух независимых директоров в совете, — оказалась незначимой.

Таким образом, можно вести речь о том, что гипотеза 2 подтвердилась частично: в среднем при прочих равных советы директоров с большей долей независимых членов характеризуются более низким уровнем МП. Полученный нами результат в целом соответствует выводам «промониторинговой» группы работ, демонстрирующих, что представительство независимых директоров в совете действительно связано с меньшим уровнем манипулирования прибылью — для США [Xie, Davidson, DaDalt, 2003], компаний Латинской Америки [Gonzalez, Garcia-Mesa, 2014] или для межстрановой выборки [Ferris, Liao, 2019].

Наконец, невозможно сделать вывод в отношении гипотезы 8 о взаимосвязи между степенью занятости членов совета директоров компании в других советах и уровнем МП в компании: переменная, отвечающая за мультидиректорство, остается незначимой.

Из трех контрольных переменных, включенных в модели, статистически значимой оказалась только одна: размер компании (*SIZE*). Знак оценки параметра при этой

Таблица 3

**Взаимосвязь характеристик совета директоров и уровня манипулирования прибылью  
(зависимая переменная —  $AEM_{i,t}$ )**

Переменная	Модель 1	Модель 2	Модель 3	Модель 4
$SIZE_{i,t}$	-0,0017** (0,0008)	-0,0021** (0,0010)	-0,0022** (0,0010)	-0,0021** (0,0010)
$LEVERAGE_{i,t}$	-0,0000 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)
$ROA_{i,t}$	0,0034 (0,0083)	0,0012 (0,0080)	0,0011 (0,0088)	0,0010 (0,0090)
$AUDITCOM_{i,t}$	-0,0083** (0,0035)	-0,0090** (0,0039)	-0,0093** (0,0037)	-0,0091** (0,0035)
$BOARDIND1_{i,t}$	—	-0,0038 (0,0030)	—	—
$BOARDIND2_{i,t}$	—	—	-0,0037 (0,0028)	—
$BOARDINDSH_{i,t}$	—	—	—	-0,0064* (0,0028)
$BOARDSIZE_{i,t}$	—	-0,0042** (0,0016)	-0,0027** (0,0012)	-0,0048** (0,0015)
$BOARDBUSY_{i,t}$	—	0,0026 (0,0033)	0,0020 (0,0028)	0,0022 (0,0029)
const	0,0675*** (0,0142)	0,0783*** (0,0125)	0,0712*** (0,0178)	0,0697*** (0,0126)
F-статистика	8,67***	9,54***	9,35***	9,88***
$R^2$ (within)	0,0610	0,0810	0,0807	0,0835
$R^2$ (between)	0,0327	0,0442	0,0456	0,0458
$R^2$ (overall)	0,0508	0,0681	0,0682	0,0694
N	752	672	672	672

Примечания: в скобках указаны стандартные ошибки; прочерком обозначено отсутствие оценки для параметра в рамках данной спецификации; \*, \*\*, \*\*\* — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.

переменной указывает на наличие обратной связи между размером компании и уровнем манипулирования прибылью, т. е. крупные компании манипулируют прибылью в меньшей степени. Данный результат согласуется с предыдущими исследованиями, посвященными взаимосвязи МП и корпоративного управления компании (см., напр.: [He et al., 2017; Rampershad, de Villiers, 2019]), и объ-

ясняется прежде всего наличием более развитых систем внутреннего контроля, а также серьезного внешнего аудита у крупных компаний (см., напр.: [Dechow, Ge, Schrand, 2010]).

Поскольку было выявлено, что наличие комитета по аудиту в компаниях связано с меньшим уровнем МП, на втором, основном шаге анализа проводился анализ связи уровня МП в компании и некоторых важных с

Таблица 4

**Взаимосвязь характеристик комитета по аудиту и уровня манипулирования прибылью  
(зависимая переменная —  $AEM_{i,t}$ )**

Переменная	Модель 5	Модель 6	Модель 7	Модель 8
$SIZE_{i,t}$	-0,0045*** (0,0006)	-0,0042*** (0,0006)	-0,0047*** (0,0006)	-0,0062*** (0,0008)
$LEVERAGE_{i,t}$	-0,0001* (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001* (0,0001)	-0,0001* (0,0001)
$ROA_{i,t}$	-0,0238*** (0,0087)	-0,0205** (0,0085)	-0,0251*** (0,0088)	-0,0171 (0,0120)
$AUDITIND1_{i,t}$	-0,0046** (0,0020)	—	—	-0,0045** (0,0019)
$AUDITIND50_{i,t}$	—	-0,0073*** (0,0022)	—	—
$AUDITIND100_{i,t}$	—	—	0,0012 (0,0023)	—
$AUDITSIZE_{i,t}$	0,0052*** (0,0009)	0,0042*** (0,0010)	0,0054*** (0,0010)	0,0039*** (0,0011)
$AUDITEXP_{i,t}$	-0,0062*** (0,0021)	-0,0060*** (0,0021)	-0,0066*** (0,0021)	-0,0075*** (0,0023)
$AUDITBUSY_{i,t}$	0,0039*** (0,0007)	0,0037*** (0,0007)	0,0039*** (0,0007)	0,0040*** (0,0007)
$AUDITMEET_{i,t}$	—	—	—	0,0011 (0,0014)
$EXTAUDIT_{i,t}$	-0,0006 (0,0021)	-0,0003 (0,0021)	-0,0010 (0,0021)	-0,0025 (0,0024)
const	0,1346*** (0,0157)	0,1310*** (0,0153)	0,1348*** (0,0158)	0,1748*** (0,0213)
F-статистика	20,36***	23,48***	20,47***	20,84***
$R^2$ (within)	0,2492	0,2663	0,2457	0,2499
$R^2$ (between)	0,1761	0,1800	0,1711	0,1997
$R^2$ (overall)	0,2059	0,2245	0,2042	0,2123
N	408	408	408	291

Примечания: в скобках указаны стандартные ошибки; прочерком обозначено отсутствие оценки для параметра в рамках данной спецификации; \*, \*\*, \*\*\* — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.

точки зрения корпоративного управления характеристик комитета по аудиту: размера комитета по аудиту, независимости комитета, уровня профессиональной (финансовой) экспертизы членов комитета, их занятости в советах других компаний, активности комитета (количество заседаний)

(модель (6)). В альтернативных спецификациях 5–7 (табл. 4) используются три варианта определения независимости комитета по аудиту, в то время как в спецификацию 8 также добавлена переменная, характеризующая количество заседаний комитета в течение года.



Стоит отметить, что спецификации 5–8 (табл. 4) оценивались только для тех компаний (точнее, фирм-лет), для которых имелись данные о существовании комитета по аудиту. Соответственно, количество наблюдений сократилось и составило 408. Вновь по результатам тестов Вальда, Бреуша–Пагана и Хаусмана применяются модели с фиксированными эффектами.

Все модели, представленные в табл. 4, являются статистически значимыми. Во-первых, они демонстрируют, что в среднем при прочих равных условиях компании с комитетом по аудиту, в который входят независимые члены, показывают более низкий уровень МП (подтверждается гипотеза 5). Незначимой независимостью комитета по аудиту является в самом жестком варианте ее трактовки, подразумевающей то, что все члены комитета — независимые директора. В определенной степени это демонстрирует объективную ограниченную применимость для российских компаний такой стандартной «лучшей практики», как полная независимость комитета по аудиту.

Интересно, что в исследовании [Klein, 2002], рассматривавшем американские компании, обнаруживается аналогичная ситуация: наиболее жесткая трактовка независимости комитета также приводит к незначимости этой переменной. Исследование компаний Китая за 2004–2010 гг. [Qi, Tian, 2012], равно как и анализ межстрановой выборки в [Ferris, Liao, 2019], также продемонстрировали отрицательную связь между долей независимых директоров в комитете по аудиту и уровнем МП. В свою очередь, исследования по компаниям Франции [Piot, Janin, 2007] и Испании [García, Barbadillo, Perez, 2012] показали отсутствие связи между МП и независимостью совета (доля независимых директоров — более половины). Комментируя разнородность результатов по такой типовой переменной, как независимость членов комитета по аудиту (и совета директоров в целом), нельзя не отметить, что в разных странах в различные периоды времени, по всей видимости, действуют критерии разной жесткости для отнесения дирек-

торов к независимым. Это, в свою очередь, может приводить к «зашумлению» результатов.

Результаты анализа финансовой экспертизы членов комитета по аудиту свидетельствуют о том, что компании, где в комитет входит как минимум один директор, обладающий достаточным (в используемом определении) уровнем финансовой экспертизы, в среднем характеризуются более низким уровнем МП (подтверждается гипотеза 7). Первыми подобную взаимосвязь для американского рынка выявили авторы [Bedard, Chtourou, Courteau, 2004]. Схожие результаты для связи уровня финансовой экспертизы по выборке компаний США за 2007–2013 гг. были получены в [Zalata, Tauringana, Tingbani, 2018]. Можно отметить, что для китайских компаний в [Qi, Tian, 2012] зафиксирована положительная связь между МП и долей членов комитета по аудиту, обладающих финансовой экспертизой (в обеих статьях речь идет не о независимых директорах, а о членах совета директоров в целом).

В отличие от величины совета директоров, переменная величины комитета по аудиту прямым образом связана с уровнем МП, что противоречит гипотезе 4, сформулированной нами на основе базовых предположений о мониторинге в совете директоров. При этом в исследованиях по компаниям Испании и Китая [García, Barbadillo, Perez, 2012; Qi, Tian, 2012] была зафиксирована значимая обратная связь между этими показателями, в то время как для компаний США [Zalata, Tauringana, Tingbani, 2018] значимой связи выявлено не было. Описательная статистика переменной *AUDITSIZE* демонстрирует разброс значений от 2 до 8, при этом медиана равна 3, а значение 75% квантиля — 4. Вероятно, для целого ряда наблюдений высокие значения численности комитета по аудиту могут сочетаться со своеобразным «размыванием» мониторинга или, наоборот, служить реакцией на выявление значительного МП в прошлом. Кроме того, возможно, что в некоторых российских компаниях комитет

по аудиту появился сравнительно недавно и выполняет скорее формальную функцию. В этих условиях контролирующие собственники могут руководствоваться принципом «чем больше, тем лучше» (в том числе с «сигнальной» точки зрения), формируя большие комитеты, которые, несмотря на свой размер, эффективными не являются. Так или иначе, вопрос о роли величины комитета по аудиту с точки зрения дискреционных начислений компании требует дальнейшего анализа.

Прямым образом с уровнем МП также связана переменная, отражающая множественность директорских позиций членов комитета по аудиту, или степень занятости его членов (гипотеза 9 исследования подтверждается). Такая взаимосвязь достаточно ожидаема: загруженность в советах директоров большого количества компаний может отрицательно сказываться на эффективности мониторинга (см. схожие результаты в межстрановом лонгитюдном исследовании [Ferris, Liao, 2019], а также по кросс-секционной выборке компаний Франции [Vassouche, Hadriche, Omri, 2013]). Нельзя не отметить, что в то время, как переменная *AUDITBUSY* показала свою значимость, переменная, отражающая мультидиректорство членов совета директоров в целом (*BOARDBUSY*), была незначимой. По всей видимости, это является дополнительным свидетельством того, что мониторинговые усилия в отношении учетных политик и практик компании следует анализировать именно на уровне комитета по аудиту.

Наконец, незначимым по результатам оценки последней спецификации регрессионной модели (6) остается количество заседаний комитета по аудиту в течение года: таким образом, невозможно сделать вывод в отношении гипотезы 6. Причиной такого результата может служить то, что в российских компаниях широко распространена практика заочных заседаний совета директоров и их комитетов (вплоть до 20 раз в год). В настоящей работе, с учетом доступности данных, рассматри-

валось только количество очных заседаний, которое в этих условиях, очевидно, не отражает всей картины интенсивности работы совета директоров и его комитетов.

В завершение необходимо еще раз отметить, что представленные результаты получены для всего периода 2014–2018 г. Для учета возможной временно́й специфики и проверки результатов на устойчивость в модель были добавлены бинарные переменные для 2014 и 2015 гг. (гипотетические эффекты внешних шоков для российской экономики — санкции, колебания валютного курса и выручки ряда компаний выборки; переходного периода требований к корпоративному управлению Московской биржи). Обе бинарные переменные оказались незначимыми, каких-либо заметных изменений в знаках коэффициентов и уровнях значимости зафиксировано не было.

#### *Ограничения и дальнейшие направления исследований*

Одним из существенных ограничений для интерпретации полученных нами результатов является возможность самоотбора: компании, чьи контролирующие собственники (и, в широком смысле, инсайдеры) менее склонны прибегать к манипулированию прибылью, в большей мере готовы мириться с присутствием независимых директоров в совете. Кроме того, дальнейшего анализа требует потенциальная реактивность, обратная причинность в комплектовании комитета по аудиту, когда изменения его состава могут быть реакцией на зафиксированные значительные масштабы манипулирования прибылью. Более глубокому анализу следует подвергнуть проблему возможного совместного влияния тех или иных характеристик комитета по аудиту на изменение уровня МП (и, соответственно, улучшение качества информационной составляющей отчетности) компании в течение определенного периода времени. Кроме того, необходимо более тщательное изучение характеристик внеш-

них и независимых директоров: с точки зрения как их принадлежности к разным категориям «серых» директоров (grey directors) (см., напр.: [Hsu, Wu, 2014]), так и специфики построения работы в советах директоров, взаимоотношений и ролей директоров (см., напр.: [Badolato, Donelson, Ege, 2014]). Авторы рассчитывают учесть указанные и ряд иных проблем эндогенности в дальнейшем.

## 5. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проблематика манипулирования прибылью может быть актуальна как во взаимоотношениях «принципал — агент», так и в ситуации, когда основной потенциал конфликта в сфере корпоративного управления находится во взаимоотношениях «принципал — принципал». В обоих случаях аутсайдеры публичной компании заинтересованы в минимизации искажений отчетности или хотя бы в понимании возможных инструментов сдерживания масштабов манипулирования прибылью. Несмотря на сравнительно низкую активность и емкость отечественного фондового рынка, подобная задача актуальна и для российских инвесторов и аналитиков.

В данной статье основное внимание сосредоточено на таком ключевом элементе системы корпоративного управления в компании, как совет директоров, который, в частности, призван осуществлять мониторинг надлежащего качества отчетности компании. В то же время проведенный анализ выходит за рамки стандартных характеристик совета — размера, независимости, мультидиректорства.

В исследовании на широкой выборке российских публичных компаний был проанализирован ряд характеристик комитета по аудиту, а также их связь с уровнем манипулирования прибылью — возможно, впервые в российской научной периодике. В целом выявлено, что наличие комитета по

аудиту действительно обратным образом связано с уровнем манипулирования прибылью, рассчитанным через величину дискреционных начислений.

Исследование продемонстрировало, что степень присутствия в совете директоров и комитете по аудиту независимых директоров обратным образом связана с уровнем манипулирования прибылью — причем в случае комитета по аудиту эта зависимость выражена сильнее. Характерно, что с уровнем манипулирования прибылью связан уровень занятости в советах других компаний только директоров — членов комитета по аудиту. Кроме того, наличие в комитете по аудиту директоров с опытом и компетенциями в сфере финансов и учета является фактором, обратным образом связанным с уровнем манипулирования прибылью.

Манипулирование прибылью, находящееся в рамках действующих учетных стандартов, по своей сути не противоречит закону. В то же время уровень манипулирования прибылью может свидетельствовать о степени активности инсайдеров компании в сфере извлечения частных выгод контроля за счет (в ущерб) аутсайдеров.

Результаты данной работы могут быть полезны как для академических исследователей с точки зрения развития понимания специфики работы различных механизмов корпоративного управления в российских компаниях, так и для более прикладных целей, связанных с идентификацией широкого круга показателей, на которые следует обращать внимание при принятии решений об инвестициях на российском фондовом рынке.

## БЛАГОДАРНОСТИ

Авторы признательны рецензентам, обратившим внимание на важность учета распространенности заочных заседаний советов директоров российских компаний и возможной специфики периода 2014–2015 гг.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

Таблица 1

## Переменные исследования

Переменная	Описание
$ACC_{i,t}$	Совокупные начисления компании $i$ в период $t$
$NI_{i,t}$	Чистая прибыль компании $i$ в период $t$
$OCF_{i,t}$	Операционный денежный поток компании $i$ в период $t$
$TACC_{i,t}$	Совокупные начисления компании $i$ в период $t$ , отнесенные к активам компании $i$ на конец предыдущего периода $t-1$
$\overline{TACC}_{i,t}$	Предсказанные по модели Джонс нормальные совокупные начисления компании $i$ в период $t$ , отнесенные к активам компании $i$ на конец предыдущего периода $t-1$
$TA_{i,t}$	Активы компании $i$ на конец периода $t$
$SALES\_TA_{i,t}$	Изменение выручки компании $i$ в период $t$ по сравнению с периодом $t-1$ , отнесенное к активам компании $i$ на конец предыдущего периода $t-1$
$PPE\_TA_{i,t}$	Основные средства компании $i$ на конец периода $t$ , отнесенные к активам компании $i$ на конец предыдущего периода $t-1$
$AEM_{i,t}$	Дискреционные начисления компании $i$ в год $t$ , взятые по модулю и отнесенные к активам компании $i$ на конец предыдущего периода $t-1$
$SIZE_{i,t}$	Размер компании $i$ в период $t$ , рассчитанный как натуральный логарифм величины активов компании $i$ на конец года $t$
$LEVERAGE_{i,t}$	Отношение суммы долгосрочных и краткосрочных обязательств компании $i$ на конец года $t$ к ее собственному капиталу на тот же момент времени (уровень леввериджа)
$ROA_{i,t}$	Рентабельность активов компании $i$ в год $t$ , рассчитанная как соотношение прибыли компании $i$ в год $t$ к ее активам на конец года $t$
$AUDITCOM_{i,t}$	Бинарная переменная, принимающая значение «1» — в случае наличия в компании $i$ комитета по аудиту при совете директоров на конец года $t$ и «0» — в противном случае
$BOARDIND_{i,t}$	Переменная, характеризующая уровень независимости состава совета директоров. В работе применялись три варианта определения данной переменной: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>BOARDIND1_{i,t}</math>: «1» — в случае наличия в составе совета директоров компании <math>i</math> на конец года <math>t</math> хотя бы одного независимого члена и «0» — в противном случае;</li> <li>• <math>BOARDIND2_{i,t}</math>: «1» — в случае наличия в составе совета директоров компании <math>i</math> на конец года <math>t</math> хотя бы двух независимых членов и «0» — в противном случае;</li> <li>• <math>BOARDINDSH_{i,t}</math>: доля независимых директоров в составе совета директоров компании <math>i</math> на конец года <math>t</math></li> </ul>
$BOARDSIZE_{i,t}$	Размер совета директоров компании $i$ на конец года $t$ , т. е. количество директоров в совете компании $i$ на конец года $t$
$BOARDBUSY_{i,t}$	Среднее количество постов в членах советов директоров других компаний, занимаемое членами совета директоров компании $i$ на конец года $t$

Окончание табл. I

Переменная	Описание
$AUDITIND_{i,t}$	<p>Переменная, характеризующая уровень независимости комитета по аудиту. В работе применялись три варианта определения данной переменной:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <math>AUDITIND1_{i,t}</math>: «1» — в случае наличия в комитете по аудиту компании <math>i</math> на конец года <math>t</math> по крайней мере одного независимого члена и «0» — в противном случае;</li> <li>• <math>AUDITIND50_{i,t}</math>: «1» — в случае наличия в комитете по аудиту компании <math>i</math> на конец года <math>t</math> по крайней мере 50% независимых членов и «0» — в противном случае;</li> <li>• <math>AUDITIND100_{i,t}</math>: «1» — в случае наличия в комитете по аудиту компании <math>i</math> на конец года <math>t</math> 100% независимых членов и «0» — в противном случае</li> </ul>
$AUDITSIZE_{i,t}$	Размер комитета по аудиту компании $i$ на конец года $t$ (количество членов комитета по аудиту)
$AUDITEXP_{i,t}$	Бинарная переменная, принимающая значение «1» — в случае, если в комитете по аудиту компании $i$ на конец года $t$ есть директора, обладающие необходимой для анализа финансовой отчетности экспертизой, и «0» — в противном случае. Для оценки финансовой экспертизы использовалось определение [Badolato, Donelson, Ege, 2014], в соответствии с которым член комитета по аудиту признается обладающим необходимыми для проверки отчетности знаниями, если у него есть опыт работы в бухгалтерии, опыт контроля за подготовкой финансовой отчетности или опыт ее регулярного использования
$AUDITBUSY_{i,t}$	Среднее количество постов в членах советов директоров других компаний, занимаемое членами комитета по аудиту компании $i$ на конец года $t$
$AUDITMEET_{i,t}$	Количество заседаний комитета по аудиту компании $i$ в течение года $t$
$EXTAUDIT_{i,t}$	Бинарная переменная, характеризующая статус внешнего аудитора отчетности компании $i$ по РСБУ на конец года $t$ . Принимает значение «1», если внешним аудитором является одна из компаний стран «Большой четверки» (Big Four): Deloitte, EY, PwC, KPMG — крупнейших и наиболее статусных аудиторских фирм, и «0» — в противном случае

Таблица II

## Корреляционная матрица (модели для характеристик совета директоров)

	$AEM_{i,t}$	$SIZE_{i,t}$	$LEVERAGE_{i,t}$	$ROA_{i,t}$	$AUDITCOM_{i,t}$	$BOARDIND1_{i,t}$	$BOARDIND2_{i,t}$	$BOARDINDSH_{i,t}$	$BOARDSIZE_{i,t}$	$BOARDBUSY_{i,t}$
$AEM_{i,t}$	1									
$SIZE_{i,t}$	-0,1162***	1								
$LEVERAGE_{i,t}$	-0,0146	0,0015	1							
$ROA_{i,t}$	-0,0755**	0,1413***	-0,0341	1						
$AUDITCOM_{i,t}$	-0,0770*	0,3800***	-0,0254	0,1034***	1					
$BOARDIND1_{i,t}$	-0,0032	0,2392***	-0,0308	0,1103***	0,3865***	1				
$BOARDIND2_{i,t}$	0,0050	0,2128***	-0,0238	0,1267***	0,2702***	0,8682***	1			
$BOARDINDSH_{i,t}$	-0,0616*	0,1300***	-0,0215	0,1121***	0,2821***	0,7822***	0,8243***	1		
$BOARDSIZE_{i,t}$	-0,0877**	0,5311***	-0,0047	-0,0058	0,3066***	0,3151***	0,2905***	0,0544	1	
$BOARDBUSY_{i,t}$	0,0201	0,1399***	0,0399	-0,0175	0,0221	-0,0617*	-0,0460	-0,1045	0,1092***	1

Примечание: \*, \*\*, \*\*\* — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.

Таблица III

Корреляционная матрица (модели для характеристик комитета по аудиту)

	$AEM_{it}$	$SIZE_{it}$	$LEVERAGE_{it}$	$ROA_{it}$	$AUDITIND1_{it}$	$AUDITIND50_{it}$	$AUDITIND100_{it}$	$AUDITSIZE_{it}$	$AUDITEXP_{it}$	$AUDITBUSY_{it}$	$AUDITMEET_{it}$	$EXTAUDIT_{it}$
$AEM_{it}$	1											
$SIZE_{it}$	-0,116***	1										
$LEVERAGE_{it}$	-0,015	0,002	1									
$ROA_{it}$	-0,076**	0,141***	-0,034	1								
$AUDITIND1_{it}$	-0,14***	0,132***	0,025	0,066	1							
$AUDITIND50_{it}$	-0,308***	0,171***	0,04	0,157***	0,664***	1						
$AUDITIND100_{it}$	-0,139**	0,155***	0,078	0,169***	0,336***	0,506	1					
$AUDITSIZE_{it}$	0,286***	0,048	-0,024	-0,103**	-0,046	-0,313	-0,309***	1				
$AUDITEXP_{it}$	-0,126***	0,088*	-0,031	0,078	0,127	0,125***	0,066	-0,064	1			
$AUDITBUSY_{it}$	0,202***	0,386***	-0,027	-0,017	0,037	-0,023	0,027	0,109**	0,124***	1		
$AUDITMEET_{it}$	0,026	0,223***	-0,051	-0,125**	0,093	-0,078	-0,007	0,194***	0,038	0,197***	1	
$EXTAUDIT_{it}$	-0,1***	0,452***	0,006	0,101***	0,155	0,132***	0,158***	0,001	0,149***	0,247***	0,159***	1

Примечание: \*, \*\*, \*\*\* — значимость при 10%-м, 5%-м и 1%-м уровнях соответственно.

## ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ

- Березинец И. В., Гаранина Т. А., Ильина Ю. Б. 2018. Социальный капитал женщин — членов советов директоров и финансовая результативность компании: эмпирическое исследование. *Российский журнал менеджмента* 16 (3): 337–370.
- Бухвалов А. В. 2005. Корпоративное управление как объект научных исследований. *Российский журнал менеджмента* 3 (3): 81–96.
- Волков Д. Л., Никулин Е. Д. 2013. Управление прибылью в деятельности компании: теоретические подходы и эмпирические исследования. *Вестник СПбГУ. Серия 8. Менеджмент* (3): 3–22.
- Джиллис Д. М., Барта П., Леблан Р. 2006. Структура против функции: эволюция корпоративного управления (на примере США). *Российский журнал менеджмента* 4 (1): 147–162.
- Долгопятова Т. Г., Либман А. М., Петров И. О., Яковлев А. А. 2015. Роль совета директоров в российских растущих компаниях: опыт АФК «Система», часть I. *Российский журнал менеджмента* 13 (1): 91–112.
- Жарылгасова Б. Т. 2008. Рассмотрение искажений финансовой отчетности: ответственность аудитора. *Аудиторские ведомости* (5): 11–18.
- Лукьянова А. Е., Никулин Е. Д., Зинченко А. А. 2016. Прогнозирование уровня манипулирования прибылью компании. *Вестник СПбГУ. Серия 8. Менеджмент* (2): 35–61.
- Мухаметшин Р. Т. 2009. Мошенничество в финансовой отчетности. *Экономический анализ: теория и практика* (6): 49–58.
- Письмо Банка России № 06-52/2463 «О Кодексе корпоративного управления». 2014. *Вестник Банка России* (40): 1–63.
- Яковлев А. А. 2003. Корпоративное управление и реструктуризация предприятий в России: формальные институты и неформальные интересы собственников. *Экономический журнал ВШЭ* 7 (2): 221–230.

## REFERENCES IN LATIN ALPHABET

- Aguilera R., Filatotchev I., Gospel H., Jackson G. 2008. An organizational approach to comparative corporate governance: Costs, contingencies, and complementarities. *Organization Science* 19 (3): 475–492.
- Alves S. 2013. The impact of audit committee existence and external audit on earnings management: Evidence from Portugal. *Journal of Financial Reporting and Accounting* 11 (2): 143–165.
- Baccouche S., Hadriche M., Omri A. 2013. The impact of audit committee multiple-directorships on earnings management: Evidence from France. *Journal of Applied Business Research* 29 (5): 1333–1342.
- Badolato P. G., Donelson D. C., Ege M. 2014. Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status. *Journal of Accounting and Economics* 58 (2–3): 208–230.
- Bao S. R., Lewellyn K. B. 2017. Ownership structure and earnings management in emerging markets — An institutionalized agency perspective. *International Business Review* 26 (5): 828–838.
- Bar-Gill O., Bebchuk L. A. 2002. *Misreporting Corporate Performance*. Harvard Law and Economics Discussion Paper No. 400. Harvard University.
- Baxter, P., Cotter, J. 2009. Audit committees and earnings quality. *Accounting and Finance* 49 (2): 267–290.
- Beaver W.H. 1968. The information content of annual earnings announcements. *Journal of Accounting Research* 6 (Supplement): 67–92.



- Bedard J., Chtourou S. M., Courteau L. 2004. The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management. *Auditing: A Journal of Practice & Theory* 23 (2): 13–35.
- Beidleman C.R. 1973. Income smoothing: The role of management. *The Accounting Review* 48 (4): 653–667.
- Bradbury M. E., Mak Y. T., Tan S. M. 2006. Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Pacific Accounting Review* 18 (2): 47–68.
- Bruynseels L., Cardinaels E. 2014. The audit committee: Management watchdog or personal friend of the CEO? *The Accounting Review* 89 (1): 113–145.
- Chen K. Y., Elder R. J., Hsieh Y. M. 2007. Corporate governance and earnings management: The implications of corporate governance best-practice principles for Taiwanese listed companies. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 3: 73–105.
- Ching K., Firth M., Rui O. 2006. The information content of insider trading around seasoned equity offerings. *Pacific-Basin Finance Journal* 14 (1): 91–117.
- Christie A. 1990. Aggregation of test statistics: An evaluation of the evidence on contracting and size hypotheses. *Journal of Accounting Economics* 12 (1–3): 15–36.
- Cupertino C. M., Martinez A. L., da Costa N. C. A. 2017. Earnings management strategies in Brazil: Determinant costs and temporal sequence. *Contaduría y Administración* 62 (5): 1460–1478.
- Davidson R., Goodwin-Stewart J., Kent P. 2005. Internal governance structures and earnings management. *Accounting and Finance* 45 (2): 241–267.
- Davidson W., Xie B., Xu W. 2004. Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy* 23 (4): 279–293.
- Dechow P. M., Skinner D. 2000. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons* 14 (2): 235–250.
- Dechow P., Ge W., Schrand C. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics* 50 (2): 344–401.
- Fama E. F., Jensen M. C. 1983. Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2): 301–325.
- Feroz E. H., Park K., Pastena V. S. 1991. The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of Accounting Research* 29 (Supplement): 107–142.
- Ferris S. P., Jagannathan M., Pritchard A. C. 2003. Too busy to mind the business? Monitoring by directors with multiple board appointments. *Journal of Finance* 58 (3): 1087–1111.
- Ferris S. P., Liao M.-Y. 2019. Busy boards and corporate earnings management: An international analysis. *Review of Accounting and Finance* 18 (4): 533–556.
- Fich E. M., Shivdasani A. 2006. Are busy boards effective monitors? *Journal of Finance* 61 (2): 689–724.
- García L. S., Barbadillo R. E., Perez O. M. 2012. Audit committee and internal audit and the quality of earnings: Empirical evidence from Spanish companies. *Journal of Management & Governance* 16 (2): 305–331.
- García-Meca E., Sánchez-Ballesta J. P. 2009. Corporate governance and earnings management: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review* 17 (5): 594–610.
- Ghosh A., Marra A., Moon D. 2010. Corporate boards, audit committees, and earnings management: Pre- and post-SOX evidence. *Journal of Business Finance & Accounting* 37 (9–10): 1145–1176.
- González S. J., García-Meca E. 2014. Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets? *Journal of Business Ethics* 121 (3): 419–440.
- Graham J., Harvey C., Rajgopal S. 2005. The economic implications of corporate finan-

- cial reporting. *Journal of Accounting and Economics* **40** (1–3): 3–73.
- He W., Ng L., Zaiats N., Zhang B. 2017. Dividend policy and earnings management across countries. *Journal of Corporate Finance* **42**: 267–286.
- Healy P. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics* **7** (1): 85–107.
- Hillman A. J., Dalziel T. 2003. Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives. *Academy of Management Review* **28** (3): 383–396.
- Hsu H., Wu C. Y. 2014. Board composition, grey directors and corporate failure in the UK. *British Accounting Review* **46** (3): 215–227.
- Iatridis G. 2010. International financial reporting standards and the quality of financial statements information. *International Review of Financial Analysis* **19**: 193–204.
- Jensen M. C., Meckling W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* **3**: 305–360.
- Jiraporn P., Singh M., Lee C. 2009. Ineffective corporate governance: Director busyness and board committee memberships. *Journal of Banking and Finance* **33** (5): 819–828.
- Jones J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research* **29** (2): 193–228.
- Kiel G., Nicholson G. 2006. Multiple directorships and corporate performance in Australian listed companies. *Corporate Governance: An International Review* **14** (6): 530–546.
- Klein A. 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* **33** (3): 375–400.
- Krishnan J., Wen Y., Zhao W. 2011. Legal expertise on corporate audit committees and financial reporting quality. *Accounting Review* **86** (6): 2099–2130.
- Leuz C., Nanda D., Wysocki P. D. 2003. Investor protection and earnings management: An international comparison. *Journal of Financial Economics* **69** (3): 506–527.
- Li S., Park S. H., Bao R. S. 2014. How much can we trust the financial report? Earnings management in emerging economies. *International Journal of Emerging Markets* **9** (1): 33–53.
- Lizhong H., Minna Y. 2019. Accrual manipulations during IPO lockup expiration and the monitoring role of auditors. *Journal of Accounting & Finance* **19** (1): 57–78.
- Malikov K., Coakley J., Manson S. 2019. The effect of the interest coverage covenants on classification shifting of revenues. *European Journal of Finance* **25** (16): 1572–1590.
- McMullen D. A., Raghunandan K. 1996. Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy* **183**: 79–81.
- Nazer K. 2013. Determinants of firms managing EPS through share repurchases. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* **17** (4): 83–94.
- OECD. 2015. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing, Paris.
- Park Y. W., Shin H.-H. 2004. Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance* **10** (3): 431–457.
- Peasnell K. V., Pope P. F., Young S. 2005. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting* **32** (7–8): 1311–1346.
- Piot C., Janin R. 2007. External auditors, audit committees and earnings management in France. *European Accounting Review* **16** (2): 429–454.
- Pott C., Tebben T., Watrin C. 2014. The effect of outside directors' and auditors' incentives on managers' ability to manage cash bonuses. *Journal of Management & Governance* **18** (2): 505–540.
- Rahman A. R., Ali F. H. M. 2006. Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal* **21** (7): 783–804.

- Rampershad A., de Villiers C. 2019. The association between dividends and accruals quality. *Australian Accounting Review* 29 (1): 20–35.
- Qi B., Tian G. 2012. The impact of audit committees' personal characteristics on earnings management: Evidence from China. *Journal of Applied Business Research* 28 (6): 1331–1343.
- Rodriguez-Ariza L., Martinez-Ferrero J., Bermejo-Sanchez M. 2016. Consequences of earnings management for corporate reputation: Evidence from family firms. *Accounting Research Journal* 29 (4): 457–474.
- Roychowdhury S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting & Economics* 42 (3): 335–370.
- Schipper K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons* 3 (4): 91–102.
- Shleifer A., Vishny R. W. 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52 (2): 737–783.
- Shuto A. 2007. Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 16 (1): 1–26.
- Teoh S. H., Welch I., Wong T. J. 1998. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *Journal of Finance* 53 (6): 1935–1974.
- Tham Y. H., Sultana N., Singh H., Taplin R. 2019. Busy boards and earnings management — an Australian perspective. *Asian Review of Accounting* 27 (3): 464–486.
- Van Tendeloo B., Vanstraelen A. 2005. Earnings management under German GAAP vs IFRS. *European Accounting Review* 14 (1): 155–180.
- Xie B., Davidson W. N., DaDalt P. J. 2003. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee. *Journal of Corporate Finance* 9 (3): 295–316.
- Yang J., Krishnan J. 2005. Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing* 9 (3): 201–219.
- Young M., Peng M., Ahlstrom D., Bruton G., Jiang Yi. 2008. Corporate governance in emerging economies: A review of the principal-principal perspective. *Journal of Management Studies* 45 (1): 196–220.
- Zalata A. M., Tauringana V., Tingbani I. 2018. Audit committee financial expertise, gender, and earnings management: Does gender of the financial expert matter? *International Review of Financial Analysis* 55 (C): 170–183.

#### TRANSLATION OF REFERENCES IN RUSSIAN INTO ENGLISH

- Berezinets I. V., Garanina T. A., Ilina Yu. B. 2018. Social capital of women directors and financial performance of a company: Empirical study. *Russian Management Journal* 16 (3): 337–370. (In Russian)
- Bukhvalov A. V. 2005. Corporate governance as a research area. *Russian Management Journal* 3 (3): 81–96. (In Russian)
- Volkov D. L., Nikulin E. D. 2013. Earnings management in a company's activities: Theoretical approaches and empirical studies. *Vestnik Sankt-Petersburgskogo Universiteta. Seriya Menedzhment* (3): 3–22. (In Russian)
- Gillies J. M., Bartha P., Leblanc R. 2006. Structure vs. function and the evolution of corporate governance regulation and research in the United States. *Russian Management Journal* 4 (1): 147–162. (In Russian)
- Dolgopyatova, T. G., Libman A. M., Petrov I. O., Yakovlev A. A. 2015. The role of

- a board of directors in Russian growing companies: A case of joint stock financial corporation “Sistema”, part I. *Russian Management Journal* 13 (1): 91–112. (In Russian)
- Zharylgasova B. T. 2008. Consideration of misstatement of financial statements: Auditor’s responsibility. *Auditorskie Vedomosti* (5): 11–18. (In Russian)
- Loukianova A. E., Nikulin E. D., Zinchenko A. A. 2016. Forecasting the level of company’s earnings manipulation. *Vestnik Sankt-Petersburgskogo Universiteta. Seriya Menedzhment* (2): 35–61. (In Russian)
- Mukhametshin R. T. 2009. Accounts fraud. *Ekonomicheskii analiz: Teoriya i Praktika* (6): 49–58. (In Russian)
- Russian Corporate Governance Code. 2014. *Bank of Russia Bulletin* (40): 1–63. (In Russian)
- Yakovlev A. A. 2003. Corporate governance and enterprise restructuring in Russia: Formal institutions and informal interests of owners. *Ekonomicheskii Zhurnal HSE* 7 (2): 221–230. (In Russian)

*Статья поступила в редакцию  
30 апреля 2020 г.*

*Принята к публикации  
19 июня 2020 г.*

---

***The relationship of board of directors, audit committee and earnings management: Analysis of Russian public companies***

***E. D. Nikulin, A. A. Sviridov, M. V. Smirnov***

Graduate School of Management, St. Petersburg University, Russia

Using the sample of Russian public companies, this paper analyzes the relationship between the level of earnings management and several characteristics of the board of directors, the key element of the firm’s corporate governance. A particular attention is devoted to the audit committee — its structure and the characteristics of its members. The object of the study are 184 Russian public companies for 2014–2018. The analysis demonstrates the inverse relationship between the magnitude of earnings management and several attributes of the board of directors — its size, presence of the audit committee, the proportion of independent directors on Board. A similar type of relationship is revealed at the level of the audit committee for the proportion of independent directors in the committee and the presence of financial experts in the committee. At the same time, there is a positive relationship between the number of directorships positions of the audit committee members and the magnitude of earnings management. The results indicate that several mechanisms of corporate governance might have a potential for restraining earnings management in Russian public companies.

***Keywords:*** earnings management, board of directors, audit committee, corporate governance, Russia.

***JEL:*** G30, M41.

***For citation:*** Nikulin E. D., Sviridov A. A., Smirnov M. V. 2020. The relationship of board of directors, audit committee and earnings management: Analysis of Russian public companies. *Russian Management Journal* 18 (2): 189–216. (In Russian)

*Initial Submission: April 30, 2020*

*Final Version Accepted: June 19, 2020*